



拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短暂承压，机器人进展持续向好

业绩简评

10 月 30 日，公司发布三季报，其中：

25Q3 实现营收 79.94 亿元，同比+12.11%；归母净利润为 6.72 亿元，同比-13.65%；销售毛利率为 18.64%，同比-2.23PCT，环比-0.63PCT；销售净利率为 8.42%，同比-2.53PCT，环比-1.76PCT。25Q1-Q3 年实现营收 209.28 亿元，同比+8.14%；归母净利润为 19.67 亿元，同比-11.97%；销售毛利率为 19.2%，同比-1.97PCT；销售净利率为 9.41%，同比-2.18PCT。

经营分析

1. 业绩短暂承压，拆分如下：

(1) 收入：收入增速同比+12.11%，增速环比提升，预计主要受益于三季度特斯拉出货量提升。

(2) 毛利率：同比降低 2.23PCT，预计主因特斯拉皮卡销量不及预期导致公司产能利用率较低。

(3) 费用率：墨西哥和泰国工厂产能建设导致费用提升，其中 Q3 研发费用同比增加 5300 万元，管理费用提升 4700 万元，25Q3 年销售/管理/财务/研发费用率分别 0.86%/2.57%/0.51%/4.75%，同比 -0.27PCT/+0.34PCT/-0.12PCT/+0.17PCT，环比 -0.02PCT/-0.05PCT/+0.72PCT/-0.31PCT。

后期展望：(1) 主业：预计 25Q4 毛利率净利率稳中有升，营收增速环比进一步提升；(2) 机器人：公司海外工厂建设顺利，为机器人充分准备产能，国内外客户资源丰富，将随机器人放量快速打开增长空间。

盈利预测、估值与评级

受产能利用率不及预期影响，我们修正公司利润预期，预计 2025 年-2027 年收入 285、327、387 亿元，利润 28.04、34.26、41.20 亿元。当前市值对应估值约 44、36、30 倍 PE，公司机器人全球地位领先，海外产能布局丰富，将随机器人量产快速打开增长空间，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业 S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：70.26 元

相关报告：

1.《拓普集团中期点评报告：业绩短期承压，全球化产能加速扩张》，2025.8.29

2.《拓普集团：一季度业绩承压，机器人平台化布局加速》，2025.5.1

3.《拓普集团公司点评：业绩符合预期，汽零龙头再启新篇》，2025.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	28,507	32,732	38,678
营业收入增长率	23.18%	35.02%	7.17%	14.82%	18.17%
归母净利润(百万元)	2,151	3,001	2,804	3,426	4,120
归母净利润增长率	26.50%	39.52%	-6.57%	22.21%	20.24%
摊薄每股收益(元)	1.951	1.780	1.613	1.972	2.371
每股经营性现金流净额	3.05	1.92	3.80	2.87	3.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	15.35%	13.14%	14.39%	15.30%
P/E	37.66	27.53	43.55	35.64	29.64
P/B	5.88	4.23	5.72	5.13	4.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,993	19,701	26,600	28,507	32,732	38,678
增长率		23.2%	35.0%	7.2%	14.8%	18.2%
主营业务成本	-12,536	-15,163	-21,067	-22,834	-25,996	-30,641
%销售收入	78.4%	77.0%	79.2%	80.1%	79.4%	79.2%
毛利	3,457	4,537	5,534	5,673	6,736	8,037
%销售收入	21.6%	23.0%	20.8%	19.9%	20.6%	20.8%
营业税金及附加	-94	-148	-183	-194	-219	-251
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-220	-259	-274	-285	-321	-367
%销售收入	1.4%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-423	-544	-621	-656	-720	-851
%销售收入	2.6%	2.8%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
研发费用	-751	-986	-1,224	-1,311	-1,506	-1,779
%销售收入	4.7%	5.0%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	1,968	2,600	3,231	3,227	3,970	4,788
%销售收入	12.3%	13.2%	12.1%	11.3%	12.1%	12.4%
财务费用	12	-86	-166	35	23	19
%销售收入	-0.1%	0.4%	0.6%	-0.1%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	1	0	0	0
投资收益	39	4	84	5	5	5
%税前利润	2.0%	0.2%	2.5%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	1,978	2,476	3,420	3,296	4,028	4,842
营业利润率	12.4%	12.6%	12.9%	11.6%	12.3%	12.5%
营业外收支	-18	-14	1	2	3	5
税前利润	1,960	2,462	3,421	3,298	4,031	4,847
利润率	12.3%	12.5%	12.9%	11.6%	12.3%	12.5%
所得税	-261	-312	-418	-495	-605	-727
所得税率	13.3%	12.7%	12.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,699	2,150	3,004	2,804	3,426	4,120
少数股东损益	-1	-1	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,700	2,151	3,001	2,804	3,426	4,120
净利率	10.6%	10.9%	11.3%	9.8%	10.5%	10.7%
				44	36	30

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,699	2,150	3,004	2,804	3,426	4,120
少数股东损益	-1	-1	3	0	0	0
非现金支出	965	1,531	1,843	1,517	1,650	1,831
非经营收益	-57	88	100	336	349	343
营运资金变动	-323	-403	-1,711	1,746	-580	-487
经营活动现金净流	2,284	3,366	3,236	6,402	4,845	5,806
资本开支	-5,403	-3,157	-3,095	-4,109	-3,037	-4,345
投资	331	-294	-710	0	0	0
其他	-34	41	77	5	5	5
投资活动现金净流	-5,106	-3,410	-3,728	-4,104	-3,032	-4,340
股权募资	0	0	3,498	-143	0	0
债权募资	4,922	784	-453	-1,148	-447	637
其他	-625	-856	-859	-1,219	-1,306	-1,374
筹资活动现金净流	4,297	-71	2,187	-2,511	-1,753	-737
现金净流量	1,475	-96	1,628	-212	60	729

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,796	2,855	3,988	3,643	3,606	4,265
应收款项	6,057	6,690	9,190	8,894	10,212	12,067
存货	3,256	3,245	4,000	4,880	5,555	6,548
其他流动资产	327	701	1,505	2,060	1,532	1,614
流动资产	12,435	13,492	18,683	19,476	20,905	24,495
%总资产	45.2%	43.8%	49.8%	48.4%	47.8%	49.2%
长期投资	167	163	118	118	118	118
固定资产	12,280	14,518	15,969	17,051	18,807	21,089
%总资产	44.6%	47.2%	42.5%	42.3%	43.0%	42.3%
无形资产	1,595	1,762	1,781	1,989	2,199	2,410
非流动资产	15,076	17,278	18,861	20,790	22,786	25,315
%总资产	54.8%	56.2%	50.2%	51.6%	52.2%	50.8%
资产总计	27,510	30,770	37,544	40,266	43,691	49,809
短期借款	1,156	2,290	2,936	2,196	1,749	2,386
应付款项	7,838	8,287	9,361	11,076	12,610	14,863
其他流动负债	627	646	742	1,310	1,263	1,453
流动负债	9,621	11,224	13,039	14,582	15,622	18,702
长期贷款	2,825	2,506	1,449	1,449	1,449	1,449
其他长期负债	2,905	3,225	3,473	2,867	2,770	2,700
负债	15,350	16,955	17,961	18,897	19,841	22,851
普通股股东权益	12,129	13,784	19,550	21,336	23,818	26,926
其中：股本	1,102	1,102	1,686	1,686	1,686	1,686
未分配利润	4,933	6,498	8,737	10,666	13,148	16,256
少数股东权益	31	30	33	33	33	33
负债股东权益合计	27,510	30,770	37,544	40,266	43,691	49,809

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.543	1.951	1.780	1.613	1.972	2.371
每股净资产	11.006	12.508	11.595	12.277	13.705	15.494
每股经营现金净流	2.073	3.054	1.919	3.797	2.874	3.444
每股股利	0.190	0.172	0.278	0.519	0.560	0.600
回报率						
净资产收益率	14.02%	15.60%	15.35%	13.14%	14.39%	15.30%
总资产收益率	6.18%	6.99%	7.99%	6.96%	7.84%	8.27%
投入资本收益率	9.17%	10.75%	10.69%	9.96%	11.42%	12.22%
增长率						
主营业务收入增长率	39.52%	23.18%	35.02%	7.17%	14.82%	18.17%
EBIT 增长率	57.04%	32.11%	24.26%	-0.14%	23.04%	20.61%
净利润增长率	67.13%	26.50%	39.52%	-6.57%	22.21%	20.24%
总资产增长率	47.25%	11.85%	22.02%	7.25%	8.51%	14.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.8	86.7	78.4	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	80.8	78.2	62.8	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	117.3	123.2	100.0	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	199.1	213.4	187.8	169.9	147.4	127.4
偿债能力						
净负债/股东权益	29.13%	29.51%	9.50%	6.86%	4.42%	3.83%
EBIT 利息保障倍数	-164.0	30.3	19.5	-93.3	-174.7	-255.9
资产负债率	55.80%	55.10%	47.84%	46.93%	45.41%	45.88%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	11	44	58	123
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究